

ABO Energy KGaA

Deutschland / Cleantech
 Börse München
 Bloomberg: AB9 GR
 ISIN: DE0005760029

Geschäftsbericht
 2024

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 97,00

162,9%
 High

ABO BIETET STABILITÄT UND WACHSTUM IN UNSICHEREN ZEITEN

ABO Energy hat mit einem Nettoergebnis von €25,6 Mio. ihre ursprüngliche Guidance (€25 Mio. - €31 Mio.) erreicht. Für das laufende Jahr plant das Unternehmen mit einem Nettoergebnis zwischen €29 Mio. und €39 Mio. Das entspräche einer Nettoergebnissteigerung zwischen 13% und 52%. Auch für die Jahre 2026 - 2028 plant ABO Energy ein kräftiges Nettoergebniswachstum und sieht den Nettogewinn 2028 bei mindestens €50 Mio. liegen. Wir halten sowohl das kurzfristige zweistellige Ergebniswachstum als auch die mittelfristigen Wachstumsziele für gut erreichbar. Unsere Zuversicht speist sich aus den sehr hohen Volumina, für die ABO Energy sich bereits gesetzlich abgesicherte Einspeisetarife sichern konnte. Seit Anfang 2024 beträgt ABOs in Deutschland bezuschlagtes Onshore-Wind-Volumen 240 MW, was ohne den Turbineneinkauf grob einem Umsatzpotenzial von €240 Mio. entsprechen dürfte. Hinzu kommen Wind- und PV-Projekte (130 MW) aus Frankreich, die 2024 ebenfalls Einspeisetarife erhalten haben. Das sehr hohe Volumen an 2024 in Deutschland genehmigten Projekten (335 MW Wind, 120 MW Solar) spricht für weitere Erfolge in den nächsten Ausschreibungsrunden. ABO Energy hat kein Geschäft in den USA und ist daher nicht direkt von Zöllen der Trump-Administration betroffen. Auch eine globale Rezession würde das Unternehmen angesichts des bereits gesicherten Geschäfts und des sehr robusten Windmarktes in Deutschland u.E. sehr gut überstehen. Wir weisen darauf hin, dass Wind- und Solarstrom in Deutschland einen gesetzlichen Einspeisevorrang haben, was zu einer hohen Sicherheit bei Investitionen in entsprechende Assets führt. Die zuletzt wieder rückläufigen langfristigen Zinsen sollten die Projektfinanzierung günstiger machen. Wir haben unsere Schätzungen für das laufende Jahr leicht angehoben. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein aufgrund der höheren Nettoverschuldung leicht auf €97 gesunkenes Kursziel (bisher: €99). Mit einem Konsensus-KGV 2025E von 10 und 2026E von 8 ist das Unternehmen sehr attraktiv bewertet. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung. Kurspotenzial: >160%.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz (€ Mio.)	231,7	299,7	446,4	395,5	435,1	469,9
Jährliches Wachstum	82,3%	29,4%	48,9%	-11,4%	10,0%	8,0%
EBIT (€ Mio.)	43,1	42,6	44,4	59,5	70,4	83,3
EBIT-Marge	18,6%	14,2%	9,9%	15,0%	16,2%	17,7%
Jahresübers. (€ Mio.)	24,6	27,3	25,6	31,6	38,3	46,8
EPS (verwässert) (€)	2,67	2,96	2,77	3,42	4,16	5,07
DPS (€)	0,54	0,60	0,54	0,65	0,70	0,80
FCF (€ Mio.)	-19,1	-68,4	-7,3	0,9	22,4	37,1
Nettoverschuldungsgrad	55,0%	84,5%	112,5%	107,0%	92,8%	75,1%
Liquide Mittel (€ Mio.)	87,1	37,2	75,6	66,6	80,7	91,7

RISIKEN

Wesentliche Risiken sind Projektentwicklungs-, Lieferketten-, Finanzierungs-, Zinsänderungs- und regulatorische Risiken.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Energy KGaA ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen und Speicher mit einer Kapazität von >6 GW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV-Anlagen und Speichern. ABO Energy hat ca. 1.400 Mitarbeiter*innen und sitzt in Wiesbaden.

HANDELSDATEN

Stand: 8. Apr 2025

Schlusskurs	€ 36,90
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 340,25 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 33,40 / 56,60
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	2.505

Multiples	2024	2025E	2026E
KGV	13,3	10,8	8,9
EV/Sales	1,3	1,5	1,3
EV/EBIT	13,1	9,7	8,2
Div.-Rendite	1,5%	1,8%	1,9%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2024

Liquide Mittel	€ 75,60 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 629,06 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,91 Mio.
Bilanzsumme	€ 656,49 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 101,34 Mio.
Eigenkapital	€ 212,77 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Familie Ahn	26,0%
Familie Bockholt	26,0%
Mainova	10,0%
Free Float	38,0%

ABO Energys Nettoergebnis leicht rückläufig ABO Energy erreichte ein beeindruckendes Umsatzwachstum von 49% J/J auf €446 Mio. (FBe: €317 Mio.). Dies gelang dadurch, dass viele Projekte noch vor dem Jahreswechsel abgeschlossen werden konnten. Entsprechend kräftig sanken die zum Jahresende 2023 sehr hohen Bestände an unfertigen Erzeugnissen in Errichtung. Dies führte dazu, dass die Bestände insgesamt rückläufig waren (€-1,0 Mio. nach €+96 Mio. im Vorjahr). Diese Schwankung bei der Bestandsveränderung erklärt, warum die Gesamtleistung nur um 12% auf €445 Mio. stieg. Eine leicht gesunkene Materialaufwandsquote führte zu einer Rohertragsmarge von 47,7% nach 46,9% im Vorjahr. Der Rohertrag stieg um 15% auf €213 Mio. Eine deutlich erhöhte Kostenbasis ließ das EBIT um nur 4% auf €44,4 Mio. steigen. Das Ergebnis vor Steuern fiel um 13% J/J auf €36,4 Mio., was insbesondere auf höhere Zinsaufwendungen zurückzuführen ist (€12,6 Mio. versus €7,3 Mio. im Vorjahr). Diese resultieren aus dem mit 7,75% verzinsten Green Bond, den das Unternehmen 2024 ausgegeben hat (Gesamt volumen: €80 Mio.). Eine niedrigere Steuerquote ließ das Nettoergebnis um nur 6% auf €25,6 Mio. sinken (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: G&V, ausgewählte Positionen

in € Mio.	2024A	2023A	Delta
Umsatz	446,4	299,7	49%
<i>Wachstum</i>	48,9%	29,4%	-
Gesamtleistung	445,3	396,3	12%
<i>Wachstum</i>	12,4%	28,6%	-
Rohertrag	213,1	186,0	15%
<i>Marge</i>	47,8%	46,9%	-
EBITDA	65,5	59,3	10%
<i>Marge</i>	14,7%	19,8%	-
EBIT	44,4	42,6	4%
<i>Marge</i>	9,9%	14,2%	-
EBT	36,4	41,8	-13%
<i>Marge</i>	8,2%	13,9%	-
Nettoergebnis	25,6	27,3	-6%
<i>Marge</i>	5,7%	9,1%	-
EPS (verwässert, in €)	2,77	2,96	-6%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

Alle drei Segmente mit zweistelligem Umsatzzanstieg Das Umsatzwachstum wurde insbesondere durch das Segment Errichtung getrieben, das um stolze 71% auf €264 Mio. wuchs. Auch das Segment Planung und Rechteverkauf stieg deutlich um 27% auf €162 Mio. Selbst das Segment Dienstleistungen erreichte mit 11% ein zweistelliges Wachstum (vgl. Abbildung 2).

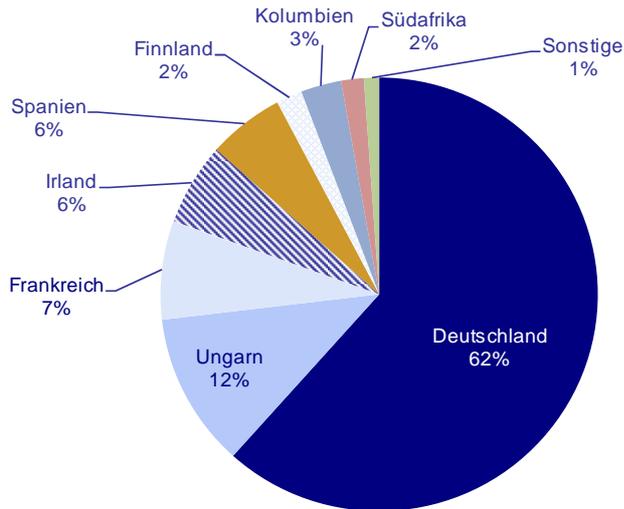
Abbildung 2: Umsatz nach Segmenten

Segmentumsatz in € Mio.	2024A	2023A	Delta
Errichtung	264,4	154,6	71%
Planung & Rechteverkauf	162,1	127,3	27%
Dienstleistungen	19,8	17,8	11%
Umsatz insgesamt	446,4	299,7	49%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

Regionale Umsatzverteilung zeigt Stärke des deutschen Marktes Mit einem Umsatzanteil von 62% war Deutschland 2024 der mit Abstand wichtigste Markt für ABO Energy (vgl. Abbildung 3). Im Vorjahr lag der Anteil noch bei deutlich niedrigeren 40%. Ungarn erreichte 2024 den zweitgrößten Umsatzanteil mit 12% vor Frankreich mit 7%. Bemerkenswert ist der 3%-Anteil von Kolumbien (immerhin €13 Mio.). Hier scheint ABO Energy gut Fuß gefasst zu haben und unterstreicht damit ihre Leistungsfähigkeit im außereuropäischen Geschäft.

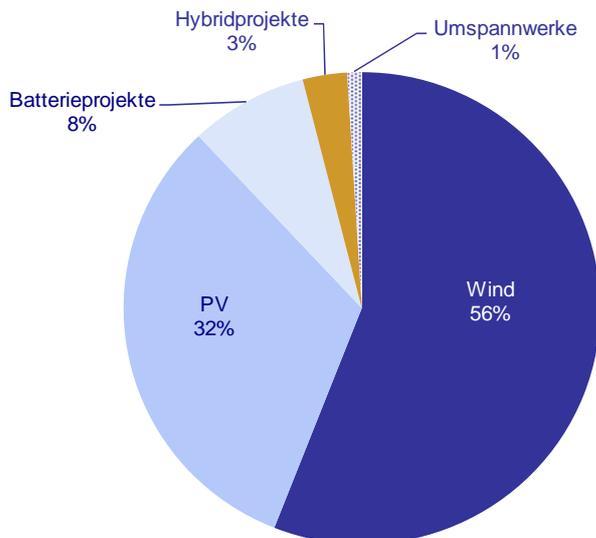
Abbildung 3: Geografische Umsatzaufteilung



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

PV wird wichtiger Im Projektgeschäft hat sich die Umsatzverteilung nach Technologie deutlich geändert. Nur noch 56% des Umsatzes stammen aus Windprojekten (2023: 68%, -12 Prozentpunkte), während der Umsatzanteil aus PV-Projekten von 26% auf 32% gestiegen ist.

Abbildung 4: Umsatzverteilung im Projektgeschäft nach Technologie



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

ABO Energy hat die übrigen Technologien erstmals detaillierter aufgefächert und unterscheidet zwischen Batterieprojekten, Hybridprojekten und Umspannwerken, während im Vorjahr nur Hybridprojekte (insgesamt 6%) ausgewiesen wurden. Batterieprojekte machten letztes Jahr 8% des Projektumsatzes aus, Hybridprojekte 3% und Umspannwerke 1%. Der Anteil an Batterieprojekten deutet darauf hin, dass ABO Energy am gegenwärtigen Boom im Batteriebereich partizipiert. Insgesamt weist der ausgeglichene Technologiemix aus Portfoliodiversifikationsicht auf eine resilientere Aufstellung des Unternehmens hin.

Bilanzsumme wächst um 33% - höhere Verschuldung zur Wachstumsfinanzierung

Dank des soliden Nettogewinns steigerte ABO Energy das Eigenkapital um 10% auf €213 Mio. Die Ausweitung der Bilanz um 33% führte allerdings zu einer Verringerung der Eigenkapitalquote auf 32,4% von 39,0% im Vorjahr, was für einen Projektentwickler immer noch ein solider Wert ist (vgl. Abbildung 5). Rechnet man das Nachrangkapital bestehend aus Mezzanine-Mitteln (€13,6 Mio.) und den nachrangigen Schuldverschreibungen hinzu, beläuft sich die Quote des wirtschaftlichen Eigenkapitals auf 53,2% (Vorjahr: 50,4%). Damit steht ABO Energy weiterhin auf finanziell sehr soliden Beinen.

Mit der Begebung des Green Bonds (€80 Mio.) und einer Erhöhung der Bankverbindlichkeiten um ca. €35 Mio. hat das Unternehmen seine Finanzverbindlichkeiten auf €315 Mio. verdoppelt. Die Erhöhung der Cashposition auf €76 Mio. bedeutet, dass sich die Nettoverschuldung ebenfalls auf €239 Mio. verdoppelt hat. Der Working Capital-Bedarf blieb weitgehend stabil (€238 Mio.), was zu einer kräftigen Verringerung der Working Capital-Quote von 79% auf 53% führte.

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen stiegen um 87% auf €296 Mio. Diese Position enthält hauptsächlich noch nicht veräußerte Projekte (€269 Mio. versus €148 Mio. im Vj) und ist für uns ein Indikator für die Geschäftsaktivität im laufenden Jahr. Dieser signalisiert umfangreiches Umsatzpotenzial für das laufende Jahr.

Abbildung 5: Bilanz, ausgewählte Positionen

in € Mio.	2024A	2023A	Delta
Anlagevermögen insgesamt	21,6	14,0	55%
Vorräte	229,1	208,1	10%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	24,2	47,2	-49%
Forderungen. geg. verbundene Unternehmen	296,3	158,1	87%
Wertpapiere	9,6	9,5	1%
Liquide Mittel	75,6	37,2	103%
Umlaufvermögen insgesamt	634,9	475,5	34%
Eigenkapital	212,7	192,8	10%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>32,4%</i>	<i>39,0%</i>	<i>-6,6 PP</i>
Mezzanine Kapital	13,6	13,7	-1%
Rückstellungen	54,9	44,1	24%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	271,6	154,2	76%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	43,3	3,2	1246%
Finanzverbindlichkeiten, insgesamt	314,9	157,4	100%
Nettoverschuldung	239,3	120,3	99%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>112,5%</i>	<i>62,4%</i>	<i>+60,1 PP</i>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	15,7	18,5	-15%
Working Capital-Quote	53,3%	79,0%	-25,7 PP
Bilanzsumme	656,5	493,9	33%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA



Operativer Cashflow fast ausgeglichen Dank eines verbesserten Working-Capital-Managements war der operative Cashflow mit €-3,3 Mio. trotz des zweistelligen Wachstums der Gesamtleistung nicht weit von der schwarzen Null entfernt (vgl. Abbildung 6). Investitionen von €-3,9 Mio. führten zu einem freien Cashflow von €-7,2 Mio. Insbesondere die Emission des Green Bonds (€80 Mio.) führte zu einem positiven Cashflow aus Finanzierungstätigkeit von €49,0 Mio. Der Nettomittelzufluss lag bei €38,1 Mio.

Abbildung 6: Cashflowrechnung, ausgewählte Positionen

in € Mio.	2024A	2023A
Operativer Cashflow	-3,3	-63,0
CAPEX	-3,9	-5,4
Freier Cashflow	-7,2	-68,4
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-7,7	1,8
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	49,0	10,1
Nettocashflow	38,1	-49,9

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

Projektpipeline wächst auf 32 GW ABO Energys Projektpipeline (ohne Wasserstoff) ist auf 32 GW gewachsen (vgl. Abbildung 7). Ein Vergleich zum Vorjahr ist nur eingeschränkt möglich, da das Unternehmen seine Pipeline mit dem Green Bond Standard in Einklang gebracht hat und alle Projekte aktiviert hat. Die Südafrika-Pipeline (>20 GW) hat ABO Energy mit einem Diskontfaktor von 75% bewertet, da es immer nur für einen kleinen Teil dieser Projekte Umsetzungsmöglichkeiten gibt. Darüber hinaus wurde die Abgrenzung der einzelnen Projektphasen angepasst. Bei den rund 32 GW handelt es sich ausschließlich um netzgebundene Projekte unter Einsatz der Technologien Wind (18,5 GW), Solar (9,4 GW) und Batterien (4 GW).

Abbildung 7: Projektpipeline in MW ohne Wasserstoff, Ende 2024

Land	Phase I	Phase II	Phase III	Summe
Deutschland	5.884	1.908	296	8.088
Frankreich	250	1.455	82	1.787
Finnland	1.920	3.740	0	5.660
Irland	460	107	0	567
Spanien	369	367	50	786
Griechenland	430	1.040	0	1.470
Polen	14	867	0	881
Ungarn	40	115	12	167
Großbritannien	552	422	0	974
Niederlande	884	0	0	884
Argentinien	1.018	1.105	0	2.123
Kolumbien	250	558	0	808
Kanada	1.827	0	0	1.827
Südafrika	3.851	1.718	0	5.569
Tansania	595	0	0	595
Summe	18.344	13.401	440	32.185

Phase I: Flächen gesichert, Umweltstudien laufen; Phase II: Genehmigung beantragt oder erteilt;
Phase III: Baubeginn oder kurz davor

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA



Insbesondere die deutsche Pipeline ist stark angewachsen und beläuft sich auf 8,1 GW. Von allen Märkten, in denen ABO Energy aktiv ist, sieht das Unternehmen in Deutschland gegenwärtig die besten Geschäftsaussichten. Insgesamt sind 440 MW (davon 296 MW in Deutschland) in Phase III (Baubeginn oder kurz davor) und bieten damit ausreichend Umsatzpotenzial für das avisierte Wachstum.

Eine gesonderte Ausweisung der Wasserstoffpipeline erfolgt nicht mehr, da sich die Umsetzung zeitlich nach hinten verschiebt und die Realisierungswahrscheinlichkeit sich deutlich reduziert hat.

Sehr erfolgreich bei Ausschreibungen und Genehmigungen ABO Energy hat in der deutschen Februar-Ausschreibung für Windanlagen an Land Tarife für drei Projekte mit einer Gesamtkapazität von 40 MW gewonnen. Der durchschnittliche Zuschlagswert der Ausschreibung lag bei 70 €/MWh und damit auf einem hohen Niveau. Mit dem Ausschreibungserfolg schließt ABO Energy an das Rekordjahr 2024 an. Im vergangenen Jahr erwirkte der Projektentwickler in Deutschland Windkraft-Tarife mit einer Gesamtleistung von rund 200 MW, rund 30% mehr als 2023. Auch im Ausland kann ABO Energy Erfolge vermelden. So hat das Unternehmen 2024 in Frankreich für neun Projekte (Wind & Solar) mit zusammen 130 MW Leistung Tarife sichern können.

Ein ähnliches Bild ergibt sich bei den Genehmigungen: Die Zahl der von ABO Energy erreichten Onshore-Wind-Genehmigungen in Deutschland hat sich 2024 auf 335 MW annähernd verdoppelt. In den Jahren 2021-2023 erreichte ABO Energy durchschnittlich 110 MW an genehmigten Wind-Projekten. Bis Anfang März 2025 hat ABO Energy weitere Windkraft-Genehmigungen im Umfang von rund 70 MW erwirkt. Auch im Solarbereich war ABO Energy 2024 in Deutschland erfolgreich und erhielt Genehmigungen für 120 MW. 2024 hat das Unternehmen Genehmigungsanträge für gut 500 MW Windkraft eingereicht und erwartet daher für das laufende Jahr noch etwas mehr Genehmigungen als im bisherigen Rekordjahr 2024.

Strategische Anpassungen sollten Wettbewerbsposition von ABO Energy stärken In der Telefonkonferenz hat das Management fünf Maßnahmen vorgestellt, die die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens verbessern sollten:

1. Fokussierung auf profitable Märkte: ABO Energy hat insgesamt 8 Märkte identifiziert, in denen die Marktaussichten insgesamt gut bis sehr gut sind, und konzentriert sich in diesen Märkten auf die dort attraktivsten Technologien (Wind, PV, oder Batterie).
2. Verkürzung des Cash-Conversion-Zyklus: Der Verkauf von Projektrechten (statt schlüsselfertiger Errichtung) verkürzt den Cash-Conversion-Zyklus deutlich (Mittelzuflüsse kommen ~1,5 Jahre früher sowie weitere Meilensteinzahlungen im Zuge der Entwicklung). Der Projektrechteverkauf umgeht das Baurisiko (Verzögerungen und Liquiditätsbelastung).
3. Anpassung an langsameren Hochlauf des grünen Wasserstoffs: Hier drosselt ABO Energy ihre Aktivitäten.
4. Umspannwerke: Dieses Thema sehen wir als so wichtig an, dass wir dazu im Anschluss an diesen Absatz einen eigenen Abschnitt geschrieben haben.
5. Effizienzsteigerung: ABO Energy plant, den Personalaufbau zu begrenzen, migriert das ERP-System auf SAP S/4HANA, und digitalisiert und standardisiert das Projektmanagement.

Umspannwerke als weiteres Geschäftsfeld In vielen Ländern wird der Netzzugang für erneuerbare Energieanlagen zum Flaschenhals, da der Netzausbau dem Wachstum der erneuerbaren Energien hinterher hinkt. ABO Energy hat die strategische Bedeutung des Netzzugangs erkannt und engagiert sich stärker bei der Errichtung und dem Betrieb von Umspannwerken. Diese ermöglichen die optimale Nutzung von Netzverknüpfungspunkten durch Wind und Solar mit mehr Leistung und schaffen zusätzliches Potenzial für den Anschluss von Batterien.

2024 realisierte ABO Energy für den Windpark Herrscheid erstmals als Generalunternehmer komplett eigenständig ein Umspannwerk. Anfang 2025 brachte ABO Energy in Schwerte das zweite eigene Umspannwerk ans Netz. Es beherbergt den mit 80 Megavoltampere leistungsstärksten Transformator in der ABO Energy-Geschichte in Deutschland. An dieses Umspannwerk werden fünf Windparks angeschlossen. ABO Energy plant, Umspannwerke dauerhaft im eigenen Bestand zu halten und die Anschlusskapazität teilweise auch an Dritte zu vermarkten.

Mit dem Bau und dem Betrieb von Umspannwerken erschließt sich das Unternehmen ein weiteres Geschäftsfeld, zunächst in Deutschland, später auch international. Wir halten die Ausdehnung des Geschäftsmodells für eine weitsichtige Maßnahme, die ABO Energys Spielraum bei der Entwicklung von Grünstromassets erweitert und der Netzanschlussproblematik, die in vielen Märkten noch auf Jahre ein Thema bleiben dürfte, entgegenwirkt.

Trump-Zölle haben keine direkten Auswirkungen auf ABO Energy Die Trump-Administration hat einen Basiszoll von 10% auf alle Importe beschlossen. Weitere Zölle auf einzelne Länder / Ländergruppen bedeuten, dass auf Produkte aus der EU ein Zoll von 20% erhoben wird. Da ABO Energy keine Geschäfte in den USA macht, haben die Trump-Zölle keinen direkten Einfluss auf das Unternehmen. ABO Energy könnte sogar von den Trump-Zöllen profitieren, wenn europäische Turbinenhersteller gezwungen sind, ihre Turbinenlieferungen aufgrund eines zollbedingten Nachfragerückgangs aus den USA umzulenken. Dies könnte die Lieferzeiten für europäische Kunden wie ABO Energy verkürzen.

Ist ABO Energy auf eine drohende globale Rezession vorbereitet? Die Weltwirtschaft steht möglicherweise vor einem Handelskrieg, der eine globale Rezession auslösen dürfte. Obwohl dies die Stromnachfrage dämpfen wird, werden die Wachstumstreiber für einen höheren (grünen) Stromverbrauch wahrscheinlich intakt bleiben: (1) KI und Digitalisierung, (2) Dekarbonisierung der Stromerzeugung (mehr Wind und PV), (3) Dekarbonisierung des Wärmebedarfs (Wärmepumpen, grüner Wasserstoff) und (4) Dekarbonisierung des Verkehrs (E-Mobilität). Die grüne Stromerzeugung wird in der EU nach wie vor regulatorisch und finanziell unterstützt. ABO Energy verfügt über eine sehr starke Projektpipeline (ca. 1.500 MW an genehmigten Projekten mit einer sehr hohen Realisierungswahrscheinlichkeit). Wir glauben daher, dass das Unternehmen gut vor einer Rezession geschützt ist.

Planungen für operatives Geschäft für die nächsten Jahre bleiben im bisherigen Korridor ABO Energy plant ein Neugeschäft von mehr als 2 GW pro Jahr (vgl. Abbildung 8). Das Unternehmen plant, Projektentwicklungen zwischen 150 MW und 350 MW p.a. abzuschließen. Bei den Errichtungsleistungen sollen bis zu 250 MW pro Jahr realisiert werden.

Abbildung 8: Nicht-finanzielle Ziele für 2025-2027

2025-27 (in MW)	Ø p.a.
Neugeschäft	≥ 2000
Abgeschlossene Projektentwicklungen	150-350
Projektrechte-/Portfolioverkauf	≥ 150-350
Abgeschlossene Errichtungsleistungen	≤ 250

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

Guidance signalisiert überproportionales Gewinnwachstum ABO Energy plant, die Gesamtleistung 2025 um 5% bis 30% zu steigern (€468 Mio. bis €579 Mio.). Der Jahresüberschuss soll zwischen €29 Mio. und €39 Mio. liegen (vgl. Abbildung 9), was einer Erhöhung zwischen 13% und 52% entspricht.

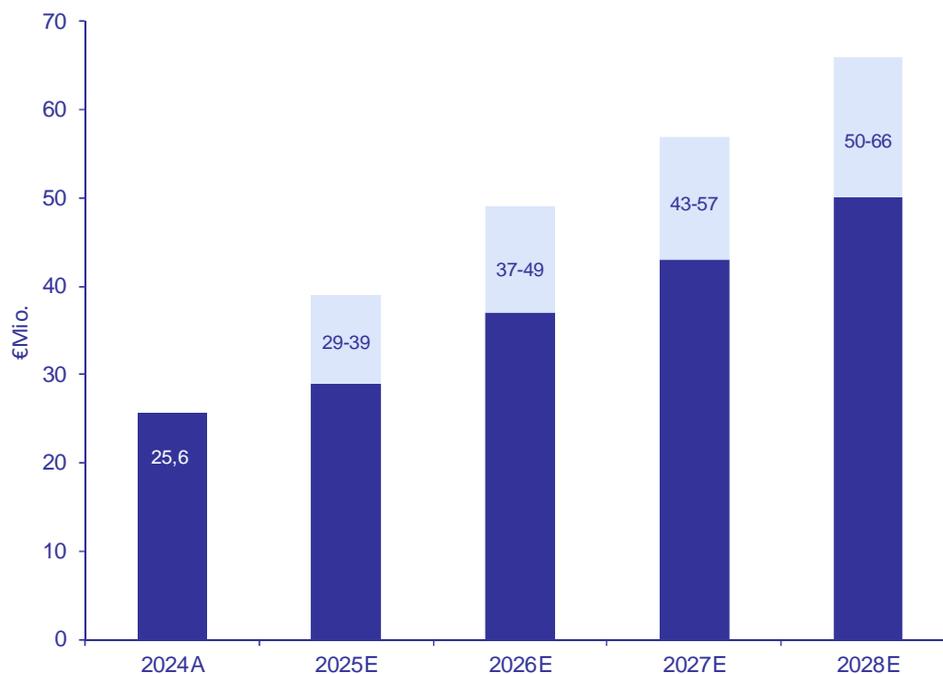
Abbildung 9: Guidance für 2025

Guidance für 2025		FBe
Wachstum Gesamtleistung	5% bis 30%	14%
Jahresüberschuss	€29 - €39 Mio.	€31,6 Mio.

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

Bis 2028 plant ABO Energy, den Nettogewinn sukzessive auf über €50 Mio. zu steigern (vgl. Abbildung 10).

Abbildung 10: Nettogewinnplanung 2025E – 2028E



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

Schätzungen weitgehend beibehalten Im Lichte der Zahlen des Jahresberichts 2024 haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und leicht angepasst. Wir gehen von einer 2024-2027 CAGR des Nettogewinns von über 22% aus.

Abbildung 11: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2025E			2026E			2027E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	395,5	395,5	0%	435,1	435,1	0%	469,9	469,9	0%
EBIT	58,2	59,5	2%	70,3	70,4	0%	83,3	83,3	0%
Marge	14,7%	15,0%		16,2%	16,2%		17,7%	17,7%	
Nettoergebnis	30,8	31,6	2%	38,3	38,3	0%	46,8	46,8	0%
Marge	7,8%	8,0%		8,8%	8,8%		10,0%	10,0%	
EPS (verwässert) in €	3,34	3,42	2%	4,15	4,16	0%	5,07	5,07	0%

Quelle: First Berlin Equity Research



Kaufempfehlung bestätigt bei leicht gesenktem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell, das die leicht angepassten Schätzungen und die erhöhte Nettoverschuldung berücksichtigt, ergibt ein neues Kursziel von €97 (bisher: €99). Miteinem auf den Konsensus-Schätzungen (Bloomberg) basierenden KGV 2025E von 10 und 2026E von 8 ist das Unternehmen angesichts des erwarteten Ergebniswachstums sehr attraktiv bewertet. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Nettoumsatz	395.512	435.063	469.868	505.108	540.925	577.069	613.267	649.226
NOPLAT	43.194	50.626	59.167	61.060	63.808	66.262	68.867	70.962
+ Abschreibungen	4.012	4.042	4.116	4.283	5.043	5.681	6.239	6.739
= Operativer Cashflow (netto)	47.205	54.668	63.283	65.343	68.851	71.943	75.106	77.701
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-46.279	-32.230	-26.149	-25.114	-28.184	-28.262	-28.132	-27.784
Capex	-5.537	-6.091	-6.578	-7.072	-7.450	-7.817	-8.168	-8.499
Working Capital	-40.741	-26.140	-19.571	-18.042	-20.734	-20.446	-19.964	-19.285
= Freier Cashflow (FCF)	927	22.438	37.134	40.229	40.667	43.681	46.973	49.917
GW der FCFs	882	19.975	30.909	31.303	29.587	29.714	29.877	29.680

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2025E-2039E)	405.312
GWs der FCFs in der Terminalperiode	724.757
Unternehmenswert (EV)	1.130.070
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-239.294
+ Investitionen / Anteile Dritter	21
Shareholder Value	890.797
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
Fairer Wert je Aktie in €	96,61

Terminales Wachstum	3,0%
Terminale EBIT-Marge	14,8%

WACC	7,0%
Eigenkapitalkosten	10,9%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,5%
Normaler Steuersatz	34,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,0%
EK- Anteil	50,0%
FK- Anteil	50,0%
Kursziel in €	97,00

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
WACC	5,5%	125,22	138,08	155,30	179,55	216,22	278,15	405,15
	6,0%	105,78	114,91	126,68	142,45	164,65	198,22	254,92
	6,5%	90,36	97,03	105,39	116,17	130,61	150,93	181,67
	7,0%	77,86	82,84	88,95	96,61	106,48	119,69	138,30
	7,5%	67,53	71,33	75,89	81,48	88,49	97,53	109,63
	8,0%	58,86	61,80	65,28	69,46	74,58	80,99	89,26
	8,5%	51,50	53,80	56,49	59,68	63,50	68,19	74,06

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2032 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2039



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Umsatz	231.658	299.685	446.366	395.512	435.063	469.868
Bestandsveränderungen	76.434	96.603	-1.017	111.930	113.116	131.563
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0
Gesamtleistung	308.092	396.288	445.349	507.442	548.180	601.431
Herstellungskosten	148.807	210.278	232.280	268.157	288.447	316.221
Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)	159.285	186.010	213.069	239.285	259.733	285.210
Personalkosten	77.730	98.187	111.597	120.631	129.649	138.141
Sonstige betriebliche Erträge	5.111	10.479	8.256	7.910	10.877	11.747
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29.694	38.965	44.196	49.439	52.208	56.384
EBITDA	56.972	59.337	65.532	77.125	88.753	102.431
Abschreibungen & Amortisation AV	3.002	4.312	4.277	4.012	4.042	4.116
Abschreibungen UV	10.846	12.389	16.876	13.659	14.342	15.059
EBIT	43.124	42.636	44.379	59.454	70.369	83.256
Nettofinanzergebnis	-4.887	-865	-7.937	-11.629	-12.302	-12.406
EBT	38.238	41.771	36.442	47.825	58.066	70.850
Steuern	13.661	14.548	10.844	16.261	19.743	24.089
Minderheitsbeteiligungen	13	29	-12	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	24.590	27.252	25.586	31.565	38.324	46.761
EPS (verwässert)	2,67	2,96	2,77	3,42	4,16	5,07
Kennzahlen						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	51,7%	46,9%	47,8%	47,2%	47,4%	47,4%
EBITDA-Marge auf Umsatz	24,6%	19,8%	14,7%	19,5%	20,4%	21,8%
EBIT-Marge auf Umsatz	18,6%	14,2%	9,9%	15,0%	16,2%	17,7%
EBT-Marge auf Umsatz	16,5%	13,9%	8,2%	12,1%	13,3%	15,1%
Nettomarge auf Umsatz	10,6%	9,1%	5,7%	8,0%	8,8%	10,0%
Steuersatz	35,7%	34,8%	29,8%	34,0%	34,0%	34,0%
Aufwand in % vom Umsatz						
Personalkosten	33,6%	32,8%	25,0%	30,5%	29,8%	29,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,8%	13,0%	9,9%	12,5%	12,0%	12,0%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,3%	1,4%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Abschreibungen UV	4,7%	4,1%	3,8%	3,5%	3,3%	3,2%
Jährliches Wachstum						
Umsatz	82,3%	29,4%	48,9%	-11,4%	10,0%	8,0%
Gesamtleistung	64,4%	28,6%	12,4%	13,9%	8,0%	9,7%
Operatives Ergebnis	92,1%	-1,1%	4,1%	34,0%	18,4%	18,3%
Nettogewinn/ -verlust	78,1%	10,8%	-6,1%	23,4%	21,4%	22,0%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	437.621	479.984	634.882	672.948	722.800	760.711
Liquide Mittel	87.075	37.170	75.604	66.580	80.722	91.686
Wertpapiere	8.775	9.512	9.559	9.559	9.559	9.559
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	26.502	47.177	24.244	43.344	59.598	77.239
Vorräte	124.152	208.109	229.146	257.137	276.593	285.899
Sonstige Forderungen	191.117	178.016	296.329	296.329	296.329	296.329
Anlagevermögen, gesamt	13.643	13.961	21.611	23.136	25.185	27.647
Sachanlagen	9.043	10.071	9.378	10.842	12.702	15.038
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.574	1.125	912	973	1.162	1.288
Finanzanlagen	3.026	2.765	11.321	11.321	11.321	11.321
Sonstige	0	0	0	0	0	0
Aktiva	451.264	493.945	656.493	696.085	747.985	788.358
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	97.545	90.635	157.522	151.543	263.883	191.980
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	10.331	3.221	43.343	30.000	132.309	52.108
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	19.081	18.454	15.691	22.040	31.611	38.986
Rückstellungen (kurzfristig)	36.695	44.090	54.888	54.888	54.888	54.888
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	31.438	24.870	43.600	44.614	45.075	45.997
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	183.661	210.538	286.202	306.202	213.893	286.785
Zinstragende Verbindlichkeiten	170.249	196.858	271.555	291.555	199.246	272.138
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	13.412	13.680	14.647	14.647	14.647	14.647
Anteile Dritter	36	21	21	21	21	21
Eigenkapital	170.022	192.751	212.748	238.319	270.188	309.573
Gezeichnetes Kapital	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	115.401	137.891	157.944	183.515	215.384	254.769
Passiva	451.264	493.945	656.493	696.085	747.985	788.358
Kennzahlen						
Current ratio (x)	4,49	5,30	4,03	4,44	2,74	3,96
Quick ratio (x)	3,21	3,00	2,58	2,74	1,69	2,47
Nettoverbindlichkeiten	93.505	162.909	239.294	254.975	250.833	232.560
Net Gearing	55,0%	84,5%	112,5%	107,0%	92,8%	75,1%
Eigenkapitalquote	37,7%	39,0%	32,4%	34,2%	36,1%	39,3%
Buchwert je Aktie (in €)	18,44	20,90	23,07	25,85	29,30	33,57
Eigenkapitalrendite	14,5%	14,1%	12,0%	13,2%	14,2%	15,1%
Return on Assets (ROA)	6,7%	7,0%	5,8%	6,5%	7,1%	7,8%
Return on Investment (ROI)	5,4%	5,5%	3,9%	4,5%	5,1%	5,9%
Return on average capital employed (ROCE)	17,7%	13,6%	10,9%	12,4%	13,7%	15,5%
Forderungsumschlag in Tagen	42	57	20	40	50	60
Vorratsumschlag in Tagen	305	361	360	350	350	330
Kreditorenlaufzeit in Tagen	47	32	25	30	40	45



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBIT	43.111	42.636	44.379	59.454	70.369	83.256
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	3.002	4.312	4.277	4.012	4.042	4.116
EBITDA	46.113	46.948	48.656	63.466	74.411	87.372
Veränderungen Working Capital	-61.723	-105.464	-48.763	-40.741	-26.140	-19.571
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	1.761	-4.481	-3.209	-16.261	-19.743	-24.089
Operativer Cashflow	-13.850	-62.997	-3.316	6.464	28.529	43.712
Investitionen in Sachanlagen	-4.597	-4.549	-3.251	-4.746	-5.221	-5.638
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-654	-809	-729	-791	-870	-940
Freier Cashflow	-19.101	-68.355	-7.296	927	22.438	37.134
Akquisitionen und Verkäufe	249	488	554	0	0	0
Andere Investitionen	2.872	6.712	-4.249	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.130	1.842	-7.675	-5.537	-6.091	-6.578
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	94.375	20.103	66.020	6.657	10.000	-7.309
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-4.518	-4.979	-5.533	-4.979	-5.994	-6.455
Sonstige Finanzierung	-5.650	-5.059	-11.442	-11.629	-12.302	-12.406
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	84.207	10.065	49.045	-9.951	-8.296	-26.170
FOREX & sonstige Effekte	376	1.185	379	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	68.603	-49.905	38.434	-9.024	14.142	10.964
Cash am Anfang der Periode	18.472	87.075	37.170	75.604	66.580	80.722
Cash zum Ende der Periode	87.075	37.170	75.604	66.580	80.722	91.686
EBITDA je Aktie	6,18	6,44	7,11	8,36	9,63	11,11
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	341,4%	53,2%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2321,0%	65,5%
Financial Cashflow	315,1%	-88,0%	387,3%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	86,9%	4,2%	10,4%	17,7%	15,1%	15,4%

* In der Cashflow rechnung sind die Abschreibungen auf das Umlaufvermögen in "Veränderungen Working Capital" verbucht.

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Regulations (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Friedrichstr. 69

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: info@firstberlin.com

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst

Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 9. April 2025 um 14:30 Uhr abgeschlossen.

Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey

Copyright© 2025 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von ABO Energy KGaA bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

In Bezug auf die Finanzanalysen ABO Energy KGaA bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNG SERMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2...35	↓	↓	↓	↓
36	4. Dezember 2023	€ 41,60	BUY	€ 106,00
37	20. Februar 2024	€ 49,80	BUY	€ 110,00
38	19. März 2024	€ 53,40	BUY	€ 110,00
39	17. Juni 2024	€ 53,80	BUY	€ 110,00
40	6. September 2024	€ 45,10	Buy	€ 110,00
41	29. November 2024	€ 34,40	Buy	€ 102,00
42	18. Dezember 2024	€ 38,70	Buy	€ 102,00
43	19. März 2025	€ 40,20	Buy	€ 99,00
44	Heute	€ 36,90	Buy	€ 97,00

ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstruments sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.